

מנורה מבטחים החזקות בע"מ¹

פעולת דירוג | מאי 2020

אנשי קשר:

אילאיל שטנר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני

omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

¹ גב' אביטל שטיין הינה דח"צית במנורה מבטחים החזקות בע"מ וכן הינה דח"צית במידרוג בע"מ. אין לגב' שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

מנורה מבטחים החזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג קובעת דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרות חוב (הרחבת סדרה ג') שתנפיק מנורה מבטחים החזקות בע"מ ("החברה") בסך של עד 150 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת הגיוס צפויה לשמש לצרכיה השוטפים של החברה.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מתאריך 01.01.2020.

התפתחויות אחרונות

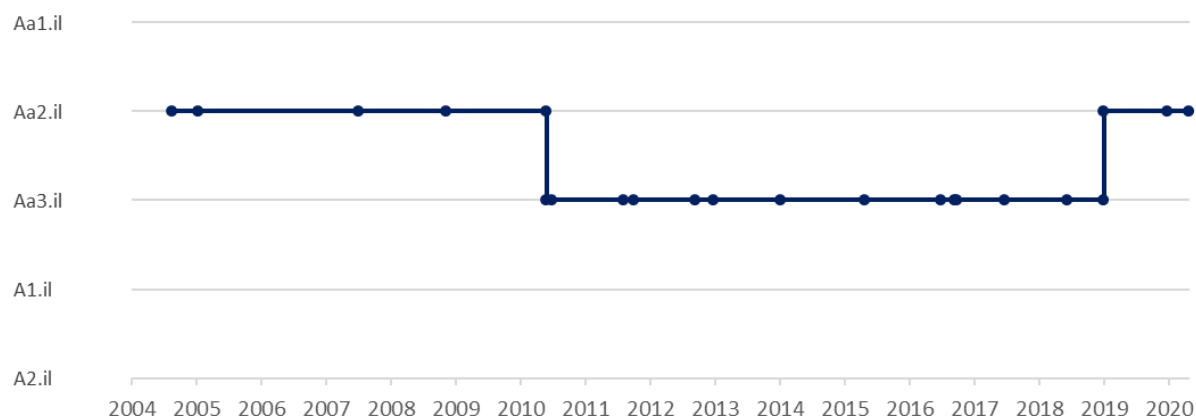
בחודש דצמבר האחרון נגיף הקורונה התפרץ בסין ומאז התפשט למדינות נוספות רבות בעולם ואף הוכר כמגיפה עולמית. התפרצותו הובילה בין היתר לתחלואה מוגברת, מגבלות תנועה וסגירת גבולות, אי ודאות כלכלית, תוך שיתוק חלקי, או מלא של מגזרים שלמים, פגיעה בשרשרת היצור והאספקה העולמית וירידה בסחר העולמי. התפשטות הנגיף והצעדים השונים בהם נוקטים במדינת ישראל ובעולם בניסיון לבלימת התפשטותו משפיעים לרעה על הכלכלה העולמית והתנהלות המשק. לאור זאת, שוקי ההון הגיבו בירידות חדות ובתנודתיות רבה בעיקר בתחילת המשבר, תוך פגיעה משמעותית בנגישות לשוק ההון עבור חברות רבות וגידול בעלויות המימון. להערכתנו, בתרחיש הבסיס צפוי מיתון בכלכלות מובילות בעולם, כולל במשק המקומי (כ- 6%) בשנת 2020 וככל ולא תושג שליטה על קצב התפשטות נגיף הקורונה עוצמת המיתון צפויה להעמיק. נציין, כי החברה עדיין אינה יכולה להעריך את היקף ההשפעות הישירות והעקיפות של התפשטות הנגיף על פעילותה ותוצאותיה העסקיות.

אנו מעריכים, כי למשבר הקורונה תהיה השפעה מהותית על תוצאות החברות המוחזקות של החברה ועל יכולתן לחלק דיבידנדים לשירות החוב בחברה ב-2020 מעבר להיקף הדיבידנדים שחולקו כבר, כאשר אי הודאות לגבי המשך השנה ולגבי 2021 עדיין גבוהה. דירוג החברה נתמך באחזקת שליטה בשלוש אחזקות ליבה בעלות איכות אשראי טובה יחסית - מנורה מבטחים ביטוח ("מנורה ביטוח") (Aa2.il, יציב), מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ ("מנורה פנסיה וגמל") ושומרה חברה לביטוח בע"מ ("שומרה"). אנו מעריכים, כי למיתון הצפוי, לצד האטה משמעותית בהיקף מסירות כלי הרכב ברבעון הראשון והשני של 2020 תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של מנורה ביטוח ושומרה. מנגד, אנו מעריכים, כי תחול השפעה מקזזת של קיטון בהיקף התביעות כתוצאה מהקטנת הנסועה וירידה בשכיחות תאונות הדרכים. כמו כן, מנורה ביטוח ושומרה דיווחו בדוח התקופתי לשנת 2019 על אומדן שעשו בסמוך למועד אישור הדוח התקופתי האמור, לפיו ההשפעה על ההון כתוצאה מהפסדים בתיק הנוסטרו נאמדו בסך של כ-300 מיליון ₪ (לאחר מס) וכ- 85 מיליון ₪, בהתאמה, כאשר אנו מעריכים כי חלקו כבר הוחזר עם העליות בשוקי ההון במהלך חודש אפריל 2020.

אנו מניחים, כי פוטנציאל היקף החלוקה מהמבטחים יוותר מוגבל ותנודתי בשנים 2020-2021 וכי מקור הדיבידנדים העיקרי לחברה יוותר מנורה פנסיה וגמל, כפי שגם בא לידי ביטוי בהיקף הדיבידנדים המשמעותי שחילקה מאז שנת 2015. עם זאת, נציין, כי כתוצאה מהשלכות משבר הקורונה מנורה פנסיה וגמל דיווחה על קיטון בהיקף הנכסים המנוהלים בשיעור של כ- 10% בסמוך למועד פרסום דוחותיה הכספיים לשנת 2019, הפסדים בתיק הנוסטרו של כ- 12 מיליון ₪ לאותו מועד וגידול בסכומי הפדיונות במוצרי הגמל וההשתלמות. כמו כן, העליה בשיעור האבטלה עלולה להוביל לקיטון בהפקדות למוצרים שבניהול החברה. נציין, כי בחודש מרץ 2020 חילקה מנורה פנסיה וגמל דיבידנד בסך 120 מיליון ₪, אשר לא נלקח בחשבון במלואו בתרחיש הבסיס האחרון של מידרוג, כך שיחסי שירות החוב צפויים להמשיך ולהיות טובים ביחס לדירוג. נציין, כי בעקבות חלוקה זו החברה עומדת וכן צפויה לעמוד להערכתנו בטווח התחזית ביחסים כפי שצוינו במועד המעקב האחרון, גם פרופורמה לגיוס הצפוי. כמו כן, נכון ל-31 בדצמבר 2019 לחברה כרית נזילות בהיקף מהותי של כ- 345 מיליון ₪, המהווה כ- 140% משירות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשנתיים הקרובות, פרופורמה לגיוס. כרית נזילות זו מהווה כרית ביטחון הולמת כנגד שחיקה בנראות הדיבידנדים, או אירועים חד פעמיים ובלתי צפויים.

נציין, כי בשלב זה קיימת אי ודאות גבוהה בנוגע למשך משבר הקורונה ועוצמתו, ובכך על ההשלכות הצפויות על הסביבה העסקית ועל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מנורה מבטחים החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, נובמבר 2017](#)

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

03.05.2020	תאריך דוח הדירוג:
01.01.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.08.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנורה מבטחים החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנורה מבטחים החזקות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>